

学校编码: 10384

分类号_____密级_____

学 号: 981006

UDC _____

学 位 论 文

我国上市公司信息披露制度若干问题研究

肖 谊

指 导 教 师: 陈少华 教授

申请学位级别: 硕 士

专 业 名 称: 会 计 学

论文提交日期: 2001 年 月

论文答辩日期: 2001 年 月

学位授予单位: 厦 门 大 学

学位授予日期: 2001 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2001 年 4 月

厦门大学博硕士论文摘要库

内 容 摘 要

上市公司信息披露制度是世界各国对其上市公司进行规范和管理的最主要制度之一。充分、及时而有效的信息披露制度能够有效防止证券市场的欺诈、不公平现象,能够增强投资者的信心。在法制健全的证券市场上,上市公司披露的信息是上市公司与投资者、市场监管者的主要交流渠道。通过阅读公司披露的文件,投资者可全面如实地了解公司的生产经营情况和财务状况,并作出投资决策。如果信息披露不及时、不充分或不真实,就可能对投资者形成欺诈或误导,损害投资者的利益。因此,上市公司信息披露制度是现代证券市场监管的核心内容,是保障证券交易安全、维护投资者合法权益和证券市场秩序的重要法律制度。

本论文利用会计学、法学、经济学和信息科学等方面的理论,在对建立上市公司信息披露制度进行理论与现实分析的基础上,以一般制度的制定原则为依据,研究上市公司信息披露制度应遵循的价值、内容与形式原则,并结合我国信息披露制度的现状,分析制度在制定与执行中存在的问题,进而提出改进建议。全文共分四章:

第一章从经济学的角度概述建立上市公司信息披露制度的必要性,并分析制度的价值取向。干预主义经济学理论、证券市场特性理论和公开理念都成为上市公司信息披露制度的理论依据,它们论证了强制性的信息披露制度必然成为证券监管的重要手段,以保护投资者的合法权益、促使上市公司改善经营管理、确保证券市场的稳健运行和实现资源配置的效率性。

既然上市公司信息披露制度是国家对证券市场适度干预的必然结果,也就必然会从法律上确定上市公司信息披露的质量标准,作为衡量信息披露是否合法的尺度。第二章将首先阐述上市公司信息披露的法律质量标准,包括真实性、完整性、准确性和及时性,再指出目前我国上市公司信息披露不符合质量标准之处,从而进一步论证建立完善并严格执行信息披露制度的重要性和紧迫性。

第三章从法理学的角度研究制定科学的上市公司信息披露制度应遵循的原则。建立或完善一项制度先应明确制度本身的制定原则,以此来指导制度的具体制定和完善过程,才能从根本上发现现有制度的缺陷,并加以改进,使制度更科学,从而更充分地实现制度的价值。任何一种制度都由价值、内容和形式这三个基本要素构成。科学的制度应符合三个标准:在价值方面符合正义原则并能促进社会成员的公共利益;在内容方面符合调整对象自身的规律;在形式方面具有形式科学性。本章分别从这三个方面,研究上市公司信息披露制度的制定原则。

第四章立足于前文的理论分析,结合我国上市公司信息披露制度的现状,具体论述现行制度在制定与执行方面存在的问题及改进建议。首先,概述我国上市公司信息披露制度的体系框架、信息披露的类型和内容、以及制度的保障措施。其次,指出现行制度在立法前瞻性和稳定性、制度体系的统一性、制度制定与执行的透明度等方面,在重要性、虚假会计信息、及时性、谣传的澄清与更正、收购要约、关联交易、法律责任等具体条文规定方面,以及在监管及执法方面存在的问题。最后,针对上述问题提出相应的改进建议,包括:(1)加强制度体系的统一;(2)明确重要性标准,界定披露范围与商业秘密的界限;(3)界定“虚假会计信息”; (4)规范关联方关系及交易的信息披露;(5)发展和完善具体会计准则体系和注册会计师审计制度;(6)健全和严格法律责任制度;(7)加大监管和执法力度;(8)加强投资者的法律保护意识与上市公司的法律责任意识。

由于本人才疏学浅，错误难免，不当之处，敬请指正。

关键词：上市公司 信息披露 制度

厦门大学博硕士论文摘要库

目 录

第一章 建立上市公司信息披露制度的必要性·····	1
一、建立上市公司信息披露制度的理论依据·····	1
二、上市公司信息披露制度的价值取向分析·····	4
第二章 上市公司信息披露的法律质量标准与披露质量现状·····	6
一、上市公司信息披露的法律质量标准·····	6
二、我国上市公司信息披露存在的质量问题·····	12
第三章 上市公司信息披露制度的制定原则·····	15
一、上市公司信息披露制度的价值符合正义和公众利益原则·····	15
二、上市公司信息披露制度的内容符合规律性原则·····	17
三、上市公司信息披露制度符合形式科学性原则·····	21
第四章 我国上市公司信息披露制度的现状、存在问题及改进建议·····	23
一、我国上市公司信息披露制度的现状·····	23
二、我国上市公司信息披露制度存在的问题·····	31
三、改进我国上市公司信息披露制度·····	39
主要参考文献·····	50
致谢·····	52

第一章 建立上市公司信息披露制度的必要性

信息披露，又称为信息公开或公示。在股票市场上，按信息供给的不同，可将影响股票价格、股市运作的信息分为四类：各级政府部门披露的宏观政策及宏观经济数据；证券市场监管部门披露的监管信息；上市公司披露的公司信息；各类研究部门人员、新闻媒介、信息咨询机构提供的有关评论、报导及分析信息。其中，上市公司披露的信息对投资者的决策影响较大，存在问题较多，因此本文仅以我国上市公司的信息披露制度作为主要研究对象。

上市公司信息披露制度是上市公司于股票发行与流通诸环节中，按规定的內容、时间、方式和程序等，将公司有关信息予以公开，以供投资者作投资决策参考的规范。它是现代证券市场监管的核心内容，是保障证券交易安全、维护投资者信心和合法权益以及证券市场秩序的重要法律制度。国内外的经验皆表明，“（证券）立法的基本框架的中枢，就是公司信息公开，通过发行公司适当地公开财务资料及其他信息，可以使投资者作出贤明的投资判断，而且是防止证券欺诈的最好方法（SEC，1963）”¹。

一、 建立上市公司信息披露制度的理论依据

（一）干预主义经济学理论是建立信息披露制度的基本理论前提

古典经济学家亚当·斯密在其名著《国富论》中指出，经济制度有自发性，市场经济借助其固有的调节机制而能自动实现生产与消费、供给与需求之间的平衡，作为市场主体的“经济人”在追求自身利益的同时而被价值规律这只无形的手引导着促进社会财富的最大化，²不需要政府力量的任何介入。亚当·斯密的自由放任主义经济学思想在自由资本主义时期倍受青睐，成为当时的主流经济思想。³然而，随着生产的社会化程度加深，尤其是垄断的出现，市场机制自身的弱点（自发性、盲目性和滞后性）愈加明显地暴露出来，自由放任经济与极端的私法自治给社会带来了消极后果，如贫富悬殊、社会不公、经济危机、社会矛盾加剧等现象，个体效益与社会整体效益间的矛盾日益尖锐，经济现实已无情地证明，仅仅依赖市场机制的自发调节已不能使社会达到协调和繁荣。市场机制并非万能，它存在自身无法克服的缺陷，必须有赖于国家主动干预、调节国民经济运行，才能弥补和克服市场缺陷，实现社会资源的最优配置。自由主义经济理论也随即由以扩大国家经济职能、加强对经济生活干预为核心的干预主义经济理论所取代。我国经济体制改革的目标是建立社会主义市场经济体制，即市场在社会主义国家的调控下对资源配置起基础性作用的经济体制，实现计划和市场两种调节手段优势互补。上市公司信息披露制度的建立也正是在干预主义经济学思想的指导下，承认国家对上市公司、以至证券市场的干预和管制是一种不可或缺的制度安排⁴，它可克服市场固疾，以保障证券市场的良性运作，维护社会投资者的合法权益。

（二）证券市场特性理论是对信息披露制度必要性的有力论证

1. 证券价格的信息决定性。证券不同于一般的实物商品，它是证明或设定权利的

¹ Report of Special Study of Securities Markets of the Securities and Exchange Commission，转引自胡茂刚：“证券市场信息披露法律制度研究”，《华东政法学院学报》2000年第3期。

² 杨德明：《当代西方经济学》，山西经济出版社1987年版，第192页。

³ 顾功耘著：《证券法》，人民法院出版社1999年版，第160页。

凭证⁵，一般商品的价格是由商品的不同使用者对商品的边际效用的评价决定的，⁶而在证券市场上，决定证券公平价格和证券效率的是公开性的证券市场所提供信息的数量、质量和时效。因此，信息问题是证券市场的核心问题，而信息问题存在的根源在于经济社会和经济活动中的不可完全克服的不确定性。⁷上市公司是证券市场的一个主要信息源，而且由于上市公司牌一种持续的经营状态，又面对着一个连续不断变化着的经营环境，以及公司随之不断调整其经营决策，上市公司这一信息源是一个动态信息源。如果不对这一信息源进行适当的规范，从中流出的信息在数量、质量及时效上都将大打折扣，由此信息决定的证券价格无法真实反映发行公司的实际情况，轻则造成证券价格扭曲，重则导致市场崩溃。

2. 证券市场信息的不对称性。证券市场是充满不确定因素和投资风险的资本市场，投资者投资的成败取决于投资者对证券发行公司经营状况、财务状况等信息的掌握程度，以及在此基础上所作出的判断。但这些信息在投资者与上市公司经营者之间的分布是不对称的，上市公司的经营者占有明显的信息优势。这种信息不对称表现在两个方面。在投资者购买证券以前，由于不了解每一公司的实际经营状况，投资者只愿以证券市场上公司的平均经营状况来确定股价，导致实际经营状况高于平均水平的公司因股价不合意而退出，而实际经营状况低于平均水平的公司乐于进入市场，并如此不断恶性循环。这样反而鼓励资金流向绩劣公司，抑制资金流向绩优公司，产生不合理的资金分配机制，即存在“逆向选择”问题。它最终使上市公司的平均质量下降，遏制市场优化资源配置功能的发挥。而在投资者投出资金以后，由于不能获得足够的信息以监督上市公司的行为，上市公司经营者可能在追求自身效用最大化的同时损害投资者的利益。一方面经营者可能故意隐瞒事实真相，或提供虚假信息，另一方面投资者为防范不测之损害，通过各种渠道，以合法或非法手段获取更充分和真实的信息，这样不仅增大投资者获取信息的成本，而且将导致市场操纵、内幕交易盛行，股价与上市公司业绩背离，价格信号失灵，结果是证券市场功能的严重扭曲。为缓和这种信息的不对称分布⁸，消除和减少信息不对称给市场机制作用的正常发挥带来的致命的和不利的的影响，保护处于信息弱勢的投资者的合法权益，信息披露制度就成为一种必然，并且上升为法律范畴，由国家权利强制实施。

3. 证券市场信息具有公共物品的特征。公共物品是满足社会公共利益需要的物品和劳务，它们被集体消费，具有消费上的非竞争性和利益上的非排他性。一旦公共物品被提供，无人能独自受益，他人所消费的额外成本为零。公共物品这一特征易滋生“搭便车”心理，使公共物品不可能由私人生产和提供，不可能通过私人交易市场来实现其最优配置，须由政府出面予以适当管制。证券信息具有明显的公共物品特性，上市公司经营者一般不愿意或尽量少提供信息，或只披露对自己有利的信息，甚至制造虚假信息牟利，由此滋生的自然垄断增加了投资者对信息的获取成本，从而抑制证券市场上进行“信息投资”活动的积极性。同时，作出信息投资即付出信息成本的投资者的买卖行为可能迅速被其他投资者无偿分享，并即时溶入证券价格，而使前一类投资者无法获得其信息投资的全部利益，从而减弱了其搜寻信息的利益趋动，导致投资者对信息的获取与研究失去兴趣，导致市场上有效信息的供给不足。显然，要求每一个证券市场参与者去搜集、分析市场信息是成本较大的选择，会造成社会资源的严重浪费，而要求上市公司

⁴ 顾功耘著：《证券法》，人民法院出版社1999年版，第161页。

⁵ 《辞海》经济分册，上海辞书出版社1980年版，第455页。

⁶ 转引自李伯乔、侯汉杰：“浅议证券信息披露法律制度”，《暨南学报（哲社版）》2000年第4期。

⁷ 李伯乔、侯汉杰：“浅议证券信息披露法律制度”，《暨南学报（哲社版）》2000年第4期。

⁸ 由于信息成本永远存在，投资者搜集信息所能花费的金钱和时间有一个限度，拥有充分信息是不可能的，信息不对称是个常态，不可能完全消除。

披露其信息，成本相对较小，那么政府就可以强制上市公司真实、全面、及时地披露其信息。因此，为了使社会成本最小化，确保证券市场有充分的信息量及高度的准确性，实现投资者和上市公司经营者的共同利益，政府干预市场而产生的强制性的信息披露制度便成为一种必需。另外，即使各上市公司均全面及时地披露其信息，但如果没有统一的披露方式和格式标准，对信息的使用者来说也是高成本、低效率的。设计有效的披露格式同样是有成本的，上市公司和证券机构也不可能从制定统一披露格式、严格规范术语的行为中获益，故也只能由政府从维护社会公共利益的角度出发，以法规的形式建立信息披露制度加以解决。

（三）公开理念的确立为信息披露制度提供了保障

公开理念是以公开哲学为基础的，而公开哲学是证券立法的指导性哲学。⁹公开理念将提供真实信息的义务赋予证券发行者，以促使证券的诚实发行和公众对市场信心的建立。各国普遍认识到，公开才是实现市场管理的有效手段。¹⁰美国大法官路易斯·布兰戴斯的名言“公开是救治现代化社会及工业弊病的最佳良药，阳光是最好的防腐剂，灯光是最有效的警察”更是精辟地概括了公开理念的基本内核。¹¹在它的指导下，公开原则成为各国证券立法的基本原则之一，作为公开原则母体延伸的上市公司信息披露制度也被确立为证券法的一项基本制度，它被誉为证券立法基本框架的中枢。¹²而且在开放的证券市场，公开理念已得到了社会投资者和上市公司双方主体的认同，信息披露已成为他们的共同要求。一方面，证券投资者为了保证投资的安全与效益，需要了解掌握上市公司的经营状况和财务状况及其变化等信息，以便作出正确的投资决策；另一方面，上市公司或是为了显示其自身经营效率的优势，或是基于维护公司信誉的长远考虑，也愿意在一定程度上披露信息，以便广泛地吸引社会投资，顺畅融资渠道。公开理念的确立为信息披露制度奠定了基础。

二、上市公司信息披露制度的价值取向分析

上市公司信息披露制度的价值取向，也就是建立上市公司信息披露制度时所期望其实现的功能，主要包括以下几个方面：

1. 保护投资者的合法权益。这是信息披露制度最根本、最直接的目的，它对投资者合法利益的保护体现在两个方面。首先，信息披露制度有利于投资者作出科学的投资决策。投资者所能获得的投资利益取决于其投资决策的科学性。投资者只有在取得有关上市公司的真实信息，对公司的生产经营状况及其资信财力有充分了解的基础上，才可能择优作出投资判断，以达到最大收益、最小风险之功效。其次，信息披露制度为投资者提供了均等获取信息和投资收益（或损失）的机会，以抑制过度投机、欺诈和内幕交易行为，实现市场的公平理念。同时，信息披露制度规定对证券欺诈、误导、虚假陈述等不法行为予以制裁，使受损者得到必要的经济补偿，也是对投资者合法权益的保护。

2. 有利于上市公司的经营与管理。信息披露制度可以促使上市公司改善经营管理，有助于制止不法行为。“只有让一切美好的事物沐浴在阳光之下，才有可能杜绝腐朽与黑暗。”¹³通过公开信息，可置上市公司的经营管理于社会公众监督之下，形成激励约束机制，使其在经营活动中不断自我约束、自我完善，以保持或增强其对投资的吸引力，

⁹ 顾功耘著：《证券法》，人民法院出版社1999年版，第164页。

¹⁰ 王远明：“略论上市公司信息公开法律制度”，《政法论坛》1998年第3期。

¹¹ 顾功耘著：《证券法》，人民法院出版社1999年版，第165页。

¹² 顾功耘著：《证券法》，人民法院出版社1999年版，第165页。

否则，投资者将会“以脚投票”。另一方面，上市公司的信息披露也有利于增进市场对上市公司的了解和信任，扩大公司的社会影响，提高公司的知名度，实现广告宣传的附属效应。

3. 确保证券市场的稳健运行。证券监督管理机构通过对证券发行者披露的信息进行监督和检查，保证上市公司质量。而且，由于信息披露制度的实施增加了上市公司内部管理和财务状况的透明度，证券监管机构可根据所获得的信息，有针对性地对投资方向进行调控、引导，规范投资行为，及时发现和查处违规操作，保障证券市场稳健发展。

4. 有利于实现资源配置的效率性。效率是以价值最大化的方式实现经济资源的有效配置和利用。证券市场的效率实现的关键因素之一就是市场信息的公开程度。证券发行与证券投资是实现社会资源配置的过程，上市公司的证券发行行为取决于市场需求和投资者的投资能力，而证券投资又是一个选择过程，投资者根据上市公司提供的信息科学地决策投资的方向和数量。信息系统越流畅，越能发挥市场机制调节功能，使资金流向绩优企业，则资源配置越合理，也越能保证证券市场高效运作。所以，信息披露制度通过要求上市公司提供充分、真实而有效的信息，减少上市公司与投资者之间的信息不对称性和不完全性，以促进资源的有效配置。

信息披露制度作为政府干预证券市场的重要工具，自产生以来发挥了积极的作用，它已成为保障证券市场“三公性”的重要法律制度。建立信息披露制度的必要性不容置疑。正如美国学者乔·斯利格曼指出：如果没有强制信息披露制度，发行者就不能真正披露信息，或以误导信息影响投资者决策；如果没有强制信息披露制度，承销费用和内部人的收入和额外收入人将会更高；如果没有强制信息披露制度，投资者将会对证券市场失去信心；如果没有强制信息披露制度，证券业自律组织不可能保证公司公开达到法律需求程度；如果没有强制信息披露制度，公司信息披露就不可能达到法律上的充分保证。¹⁴

¹³ 杨志华：《证券法律制度研究》，中国政法大学出版社 1995 年版，第 34 页。

¹⁴ 杨志华：《证券法律制度研究》，中国政法大学出版社 1995 年版，第 90 页。

第二章 上市公司信息披露的法律质量标准

与披露质量现状

上市公司信息披露制度是保障证券市场健康发展的必然要求，是国家对证券市场进行适度干预的必然结果。对于上市公司应披露怎样的信息和怎样披露信息，由于认识上和利益上的原因，作为信息发布者的上市公司经营者和作为信息接受者的投资者，甚至是不同的上市公司或投资者，对这一问题的回答自然是不同的。为此，信息披露制度必须从法律的角度来统一认定，即给上市公司一个信息披露的法律质量标准。所谓法律标准，是“法规定的根据各个案件的具体情况适用的一种行为尺度，离开这一尺度，人们就要对所构成的损害承担责任，或者使人的行为在法律上无效”。¹⁵信息披露的法律质量标准，是对上市公司信息披露的质量的原则要求，也是衡量信息披露适法性与披露活动合法性的基本尺度。

本章将首先阐述信息披露的法律质量标准，再指出目前我国上市公司信息披露不符合质量标准之处，从而进一步论证建立完善并严格执行信息披露制度的重要性和紧迫性。

一、 上市公司信息披露的法律质量标准

我国《证券法》对信息披露的质量标准的规定兼采直接和间接两种立法方式。该法第 59 条规定：“公司公告的股票或公司债券的发行和上市文件，必须真实、准确、完整，不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。”这以直接方式将真实性、准确性、完整性确定为信息披露的质量标准。而第 177 条又规定了发行人未按期公告其上市文件或报送有关报告时的法律责任，这无疑又以间接方式把及时性纳入信息披露的质量标准范围。因此，上市公司信息披露的法律质量标准可以概括为：真实性、完整性、准确性和及时性。

（一） 真实性

真实性是对上市公司信息披露最基本也是最首要的要求，也是信息披露的首要法律质量标准。它是指上市公司披露的信息应当如实反映公司实际发生的经营活动或公司的客观实际，不得作虚假记载。真实性是实现信息披露制度功能的前提条件，¹⁶缺乏真实性保障的信息披露是可言的。为此，我国《证券法》从发行者的保证义务（第 13、59 条）、中介机构的保证义务（第 13、24、202 条）和证券监管机构的审核义务三个方面对信息披露的真实性予以保障。

信息披露的真实性标准，应当是对上市公司所披露的全部信息的共同要求。但是，由于所披露的信息的性质不同，对其真实性的判断标准也不同。由于上市公司信息可分为描述性信息、评价性信息和预测性信息，相应地，上市公司所披露的信息在法律上也有描述性真实、评价性真实和预测性真实之分。¹⁷

1. 描述性信息反映的是上市公司经营活动中的既存事实。上市公司在披露描述性信

¹⁵ 转引自杨志华著：《证券法律制度研究》，中国政法大学出版社 1995 年版，第 92 页。

¹⁶ 顾功耘著：《证券法》，人民法院出版社 1999 年版，第 168 页。

¹⁷ 吕明瑜：“论上市公司信息公开的基本原则”，《中国法学》1998 年第 1 期。

息时,是对已经发生或者正存在的客观事实进行陈述,以及在必要时对事实原因进行解释。描述性真实是一种事实真实,依法判断描述性信息的真实性,应以客观事实为参照,检验上市公司所披露信息的内容是否具有客观性。在描述性信息中包括“计划事实”,如《公开发行股票公司信息披露的内容与格式准则(第三号)》(以下称“准则”)规定,中期报告中应包括“下半年计划”。计划不可能全部完全实现,对“计划事实”的真实性,不应以计划实现的充分性而应以计划实施的充分性来判断。如果计划未得到充分实施,上市公司必须对此作出合理说明。如果上市公司没有合理原因而不充分实施计划,可以认定其所公开的计划为虚假计划。

2. 评价性信息的内容是对既存事实的性质、结果或影响的分析和价值判断,反映的是已公开信息中的事实与其他事实之间的联系性。评价性信息往往是在披露上市公司经营状况的同时,又加入了信息发布者自己的判断。评价性真实实质上是一种逻辑真实,在检验评价性信息的真实性时,应在确定描述信息所反映的既存事实性的基础上,对评价依据的真实性和评价方法的合理性进行判断。

3. 预测性信息的内容是对上市公司将来的经营状况(主要是盈利情况)所作的预测,反映的是上市公司经营状况中的既存事实与将来事实之间的联系性。由于上市公司的经营活动具有持续性,其经营状况处于不断变动的过程中,其经营状况不仅包括经营现状也包括经营潜力和经营风险,因而预测的结果的实现含有很大的不确定性。因此,预测性真实应是一种程序真实,即要求收集的资料应相关而可靠,作为预测假设条件的事实应具有真实性,并且与预测结果有逻辑上的关联性,预测选择的变量应有充分的评估与论证,预测的方法应科学,预测的计算过程应准确等等。

法律质量标准的真实性与我国《企业会计准则》中会计信息真实性原则的含义基本一致,都是指对企业实际经营情况的如实反映。但是不论在会计领域或是其他领域,绝对的真实不可能达到,真实性只能是相对的、有条件的。例如,当一项经济业务时过境迁,如何保证其真实性。当购入一台设备时,按当时所发生的实际成本予以计量确实能真实地反映这一资产的量度,但在使用若干年之后,该设备的价值应为多少,应如何真实反映?对于这一问题,真实性就会遭到批评。因此,会计信息的真实性要求按既定的计量方法,本例中为折旧方法,然后再视其可核实性来评价是否满足真实性的要求。

¹⁸另外,会计信息质量中的谨慎原则要求确认预计的损失,而一般不予确认预计的收益。这也会不同程度地影响对企业财务状况的如实反映。因此,运用真实标准对上市公司信息披露,尤其是会计信息的披露进行判断时,不能只强调结果的真实,只要公司所披露的会计信息是在遵守了企业会计准则和会计制度的基础上得出的,符合程序上的真实,就应认为达到了真实性的标准。至于由于会计准则和会计制度本身的缺陷导致的信息加工结果不真实,则应有待于企业会计准则和制度的改进,而不应全部归咎于上市公司。吴联生将会计信息失真按成因不同分为三类:违法性失真、规范性失真和技术性失真。

¹⁹违法性失真是指有关单位和人员故意违反法律规章制度而导致的会计信息失真;规范性失真是指由于会计规范的不科学而导致的会计信息失真;技术性失真则是指会计人员素质不能满足会计工作的需要而导致的会计信息失真。²⁰作为对上市公司信息披露的真实性要求应主要是针对违法性失真和技术性失真,即要求公司聘用合格的人员,按照法律、法规及准则的规定生成并披露信息。

(二) 完整性

¹⁸ 汤云为、钱逢胜著:《会计理论》,上海财经大学出版社1997年版,第114页。

¹⁹ 吴联生:“企业会计信息违法性失真的责任合约安排”,《经济研究》2001年第2期。

²⁰ 同5。

完整性，又称全面性，是指上市公司必须全面披露影响投资者判断投资价值的必备资料，不得有重大遗漏。²¹上市公司信息披露的完整性标准，有质和量两方面的规定性。

(1) 应披露的信息，在性质上必须是重大信息。证券法律上的“重大信息”是指能够影响上市公司股票的市场价格的信息。²²“重大信息”意味着，要求上市公司在信息披露时遵守完整原则，并不是要求上市公司不分巨细地将有关经营状况的信息一概披露。将那些不重要的信息予以披露，不仅增加了上市公司信息披露的成本，而且无助于投资者作投资判断，也增加了投资者信息选择的难度。因此，贯彻信息披露的完整原则，必须同时坚持信息披露的成本效益原则。(2) 应完整披露的信息，在数量上²³必须能够使投资者有足够的投资判断依据，这能有效地缓和公司经营者与投资者之间的信息不对称状态。但应当指出，完整性标准也有相对性。它并不要求上市公司披露所有的信息，即使是重大信息，法律也允许在一定条件下不予公布，如我国《股票发行与交易暂行条例》第 64 条将商业秘密、证监会在调查违法行为过程中获得的非公开信息和文件以及法定不予披露的其他信息和文件等为信息披露义务的排除情况，以兼顾发行者和投资者双方利益。在有些情况下，披露某些重大事件如公司的商业秘密，可能损害上市公司的利益，最终将不利于持有上市公司股票的投资者，因为他们已成为公司实际意义上的股东，必将成为公司商业秘密的受益者，如果公司的利益受损，也将牵动他们的利益。所以，在运用信息披露的完整性标准时，应同时界定信息披露范围与公司保守商业秘密的法律界限（该问题将在第五章进行探讨）。

要使上市公司信息披露达到完整性标准，离不开制度规定上的完整。制度规定上的完整，是对信息披露制度制定者的要求。它是为统一对完整性的认定，以法律界定上市公司应披露信息的范围。现行披露制度通过规定上市公司应定期公开的财务报告等文件的应记载事项，并通过证监会制定各种信息披露的内容与格式准则、编报规则等以实现制度规定上的充分；另一方面以列举的方式规定上市公司应随时公开的重大事件的范围。“重大事件”是可能对上市公司股票市场价格产生较大影响、而投资人尚未得知的事件。²⁴各国证券法对重大事件范围的界定有所不同，我国现行信息披露制度，如《股票发行与交易暂行条例》第 60 条、《公开发行股票公司信息披露实施细则（试行）》第 17 条、《禁止证券欺诈行为暂行办法》第 5 条等，都对重大事件作了规定，其具体事项虽然有所不同，总的趋向是法定重大事件的范围不断扩大。

（三）准确性

上市公司披露信息基本上是通过语言文字的表述来实现的，而语言内容的多义性与语言表达方式的多样性，使信息披露制度在规范上市公司信息披露行为时，必须包括准确性标准。准确性，是指上市公司披露信息时必须确切表明其含义，其内容与表达方式不得使人误解。²⁵它包含了可理解性或明晰性原则。信息传递的准确性与投资判断的准确性之间具有内在联系，前者是后者的必要条件。在实践中由于虚假陈述与重大遗漏具有显现性，而“使人误解”则利用了语言的多义性并可把误解的责任推给投资者，因而“使人误解”便成为上市公司信息披露活动中较为常见的违法行为。

法律把违反准确原则的结果称之为“使人误解”，²⁶据此可知，信息披露的准确原则，不是强调已披露信息与信息所反映的客观事实之间的一致性，而是强调信息发布者与信

²¹ 顾功耘著：《证券法》，人民法院出版社 1999 年版，第 169 页。

²² 《证券法》第 62 条。

²³ 数量上不足将影响信息披露的整体质量，因此数量的规定既是一个量的问题，也是一个质的问题。

²⁴ 《股票发行与交易暂行条例》第 60 条第 1 款。

²⁵ 吕明瑜：“论上市公司信息公开的基本原则”，《中国法学》1998 年第 1 期。

²⁶ 同 11。

息接受者之间、以及各个信息接受者之间对同一信息在理解上的一致性。一个虚假的信息固然是不准确的信息，但不准确的信息未必是虚假的信息，因为对不准确的信息也有可能作出正确的理解或解释。不准确的信息具有以下两个特征：（1）多解性。即对于上市公司披露的信息内容可以有多种理解或解释，而且各种理解或解释都有一定的理由。只有一种理解或解释的不准确信息，在法律上应归于违反真实性原则；（2）非显现性。即上市公司所披露的信息在内容上的不准确并不是显而易见的。显而易见的不准确，如将盈利一百万元披露为二百万元，同样应归于违反真实性原则。²⁷

运用准确性标准，应当处理好表述准确与易于理解的关系。上市公司所披露的信息“应容易被理解，即能被具有一般文化知识和经营知识的投资者所理解。或言之，公司信息披露的篇幅、所使用的术语及叙述方式，都应该使一般投资者容易理解，而不是只使投资专家能理解。”²⁸信息披露的易解性，有助于实现信息公开制度的目的。由于上市公司的经营活动是一种专业性活动，在其公开有关经营状况的信息时，专业术语或行业术语在表述准确上往往有不可替代的作用。但专业术语往往不为一般投资者所理解，行业术语与日常用语在语义上往往也有所不同。为兼顾信息公开的准确性与易解性，法律应要求上市公司在公开信息时，对所使用的专业术语或行业术语进行必要的解释，以便于一般投资者的理解。

运用准确性标准还应处理好正式信息与非正式信息的关系。投资者对上市公司经营状况的了解，并不完全通过其依法正式发布的信息，上市公司非正式发布的信息（如广告等促销活动），或者不是上市公司发布的但与上市公司有关的信息（如媒体有关上市公司的报道），也能作为投资者进行投资判断的依据。但是，正式信息与非正式信息内容的差异，有时也能导致使人误解的结果，因此不能将上市公司保证信息公开准确性的义务局限在正式信息方面。法律应规定上市公司有责任保证自己发布的非正式信息与正式信息的一致性，对于不是上市公司发布的但与其有关的信息，如果足以影响投资者的投资判断，上市公司应负有说明的义务。

（四）及时性

及时性是信息的重要特征，也是决定信息价值大小的关键因素。²⁹上市公司的经营活动是持续进行的，其经营状况处于不断变动的状态，也就是上市公司股票市场价格的决定因素处于不断变动的状态。投资者要作出适当的投资判断，必须随时掌握上市公司经营状况的变动情况。如果上市公司在披露信息时，该信息所反映的经营状况对股票市场价格的决定作用已被新的经营状况所抵销，或者早已被变动的证券场所吸收，该信息就不能起到价格信号的作用。因此，投资者“要按照公司的实际情况进行投资判断，不能欠缺信息的最新性。无论怎样正确的信息，如果其公开的时期迟滞，作为投资判断的信息的有用性将必然减退。”³⁰而且，信息披露不及时会导致内幕交易行为的滋生³¹，损害投资者利益，破坏市场秩序与效率。法律标准的及时性还强调向所有投资者划一地发布，以维护证券市场的公平性。因此，及时性标准应表现在：一是公司应以最快的速度划一地披露其信息；二是公司所披露的信息应一直保持最新的状态，不能给社会公众以过时的和陈旧的信息。

²⁷ 同 11。

²⁸ 王保树：“发行公司信息公开与投资者的保护”，《商事法论集》第 1 卷，法律出版社 1997 年版，第 284 页。

²⁹ 顾功耘著：《证券法》，人民法院出版社 1999 年版，第 170 页。

³⁰ 久保幸年：《适时公开的理论与实务》，中央经济社平成 4 年版，第 5 页；转引自前引注 10。

³¹ 内幕人员与公众投资者在掌握信息上的时间差，正是内幕交易得以存在的必要条件。上市公司信息公开越及时，这种时间差就越小，内幕信息被内幕人员利用的机会相应地就越少。

“及时性”是上市公司信息披露的时间标准，但是信息披露制度却不能简单地划一“及时”在时间上的长短，而是要根据应披露信息的性质分别确定。上市公司的信息披露，可分为定期披露和临时披露。对于定期披露的，如各种定期报告，制度不仅应规定报告编制完成的期限，还应明确向证监会报送的具体期限。适用于临时披露的，主要是各种重大事件的披露。由于重大事件对股票市场价格的影响更具有时间性，所以法律应对重大事件披露的及时性的要求更为严格。不仅要规定向证监会报告的期限，也应规定其向公众公告的及时性要求，因为对投资者来说，公告的及时比报告的及时更有实际意义。《股票发行与交易暂行条例》第 60 条明确规定：“发行可能对上市公司股票的市场价格产生较大影响，而投资者尚未得知的重大事件时，上市公司应当立即将有关该重大事件的报告提交证券交易所和证监会，并向社会公布，说明事件的性质。”

虽然及时性作为上市公司信息披露的一个法律质量标准，但并不是对所有的信息披露，都可以划出一个具体期限。对于已允许不予披露的信息再行披露，对商业秘密的披露等，由于信息产生的时间与准备公开的时间之间的期限具有不确定性，法律不可能以一定的时刻为准规定披露的具体期限。在此情形下，法律应以某种情况的发生或某种条件的具备，作为信息披露的及时性标准，比如，在没有经营上的正当理由对重大信息保密时，该项重大信息必须立即披露；当允许保密的重大信息已泄漏而为一部分投资者掌握时，该项重大信息必须立即向所有投资者披露；如果对某种重大信息规定了保密期限，该期限届满时，该项重大信息应立即披露。

二、我国上市公司信息披露存在的质量问题

虽然我国信息披露制度已明确了信息披露的法律质量标准，但现实中上市公司信息披露状况不容乐观，还存在许多不符合质量标准之处。从数量上看，未履行信息披露义务的行为占半数以上；从危害后果来看，则是虚假陈述行为最为严重。³²上市公司信息披露问题主要表现在：

其一，信息披露未能真实准确。不少上市公司或是为了最大限度地募集资金，不惜过度包装，夸大经营业绩和盈利预测；或是为了掩盖亏损而制造虚假的财务报表；或是为了配合庄家的炒作题材，故意编造失实业绩，散布虚假信息，从而误导广大投资者，达到操纵股价的目的。观察上市公司净资产收益率，可以看到位于 10—11% 区间的上市公司很多，而位于 9—10% 区间的几乎没有（能源、交通、基础设施类上市公司净资产收益率只要三年保持 9% 以上即可获得配股，因而例外），这显然与上市公司连续三年净资产收益率 10% 以上方有配股资格有关。³³再以信息披露严重失实的典型案例红光实业为例，它在股票发行上市申报材料中，采取虚构产品销售、虚增产品库存和违规帐务处理等手段，将 1996 年度实际亏损 10300 万元虚报为盈利 5400 万元，骗取上市资格。对已进入超期运行阶段的主要生产设备避而不谈，将 84% 的所募资金改变投向但却丝毫不显山露水，97 年中报所称的“强化成本核算”只是空谈，下半年的营业成本较上半年增加了 21800 万元。³⁴

其二，信息披露未能完整详尽。上市公司信息披露过于简略，部分公司在披露信息时有意或无意地遗漏必须披露的重要事项，如对规定必须列出的涉及公司的重大诉讼以及不利于公司形象的事项遮遮掩掩；有的上市公司因其从事的某些经营属于过度投机，

³² 郑顺炎：《证券市场不当行为的法律责任》，中国政法大学出版社 2000 年版，第 138 页。

³³ 大鹏证券综合研究所：“质量逐年提高，问题尚待解决——沪深上市公司信息披露实证分析”，《中国证券报》1999 年 1 月 7 日。

³⁴ 同 18。

风险较大,唯恐投资者对此警觉,在披露的财务报告中对此类问题一笔带过,统称为“对外投资收益”;有的上市公司非主营业务利润已超过80%,仍对其提示其业务主要来源不置一辞;募集资金的使用情况可以说是定期报告中除会计报表以外最重要的信息,而有些公司对此披露要么过于笼统,要么谎话连篇。³⁵2000年8月,深交所公开谴责桂林集琦药业股份有限公司隐瞒其控股子公司出让铺面经营权的重大合同事项(涉及金额10076.912万元)。同年9月,中国证监会对新疆中基实业公司董事长刘一通报批评。该公司在招股说明书中未按股票发行审核委员会的要求披露刘一在其他企业兼职、其亲属在本公司任职情况。³⁶

其三,信息披露未能及时有效。在定期报告方面,上市公司存在披露时间偏晚的现象,但97年年报公布情况较96年已有明显的改善,但在临时信息披露方面,极少有上市公司在股价发生重大变化之前主动披露其重大事件信息。据深交所97年10月对上市公司中报审检结果表明,某些公司信息披露很不及时,对早已发生的重大事项直至中报发布时才披露,甚至有关信息已提前泄露,如“宝延风波”中,宝安公司在已持有延中实业普通股6.7%的情况下不及时披露,直到其持股比例达到17.5%时才公布,造成收购成功的既定事实。³⁷

其四,信息泄露的问题相当突出。信息泄露的问题与信息披露的及时性密切相关。对已发生的重大事项,应按制度规定立即披露,如果拖延,甚至等到定期报告时才披露,则很可能造成信息泄露导致股价剧烈波动。另外,对于某些属于企业商业秘密或暂不宜披露的信息,则应采取保密措施,如若泄露,很可能被市场某些投机者利用。在1998年10月深交所和上交所公布的对上市公司1997年中期报告的审查情况中都提到了公司信息泄露的情况。“个别公司中期报告披露前股份大幅波动,显示有关信息已提前泄露。”(深交所审查报告)“公司中期报告还没公布,公司上半年的每股收益和送配方案已被传得沸沸扬扬。”(上交所审查报告)³⁸有的公司缺乏保密意识,轻率透露重要信息,为某些机构制造题材做庄牟利大开方便之门。个别公司甚至有意将信息泄露给不法机构,与之串通,操纵股价。

郑顺炎通过对1993年至1999年6月证监会处罚的上市公司违规行为统计研究发现:从上市公司违规类型来看,违反信息披露制度的行为占了绝大多数,虚假陈述、利润预测不实、擅自发布信息和未履行信息披露义务等行为总共达到50个/次,超过上市公司违规行为总数(70个/次)的70%。³⁹1996年的“渤海公司案”、1998年的“琼民源案”和1999年的“红光案”等表明市场信息虚假披露已达到了登峰造极的地步。可见信息披露制度一直是我国证券市场建设的最薄弱环节。导致上述上市公司信息披露的种种不符合质量标准现象的原因是多方面的,上市公司不遵守信息披露制度的规定是最直接的原因,但笔者认为,信息披露制度的不完善、监管与执法不严是产生信息披露不规范行为的首要原因。由于我国证券立法的滞后以及过去在处理违规行为中的不及时、不严厉,使得某些弄虚作假的上市公司有机可乘。某些上市公司从弄虚作假等违规行为中所获得的利益远远大于其因此所付出的代价,因而产生的负面效应大大地超过了其违规行为的本身。再加之,某些券商和中介机构出于自身经济利益的趋动,对信息披露把关不严,地方证券监管部门对本地上市公司宠爱有加而采取地方保护主义,也容易对信息披露的不规范行为视而不见。⁴⁰因此,必须尽快建立和完善上市公司信息披露制度,并

³⁵ 王远明:“略论上市公司信息公开法律制度”,《政法论坛》1998年第3期。

³⁶ 以上两则案例参见“中国股市重大违规事件不完全记录”,《财经》2001年1月。

³⁷ 同18。

³⁸ 王远明:“略论上市公司信息公开法律制度”,《政法论坛》1998年第3期。

³⁹ 郑顺炎著:《证券市场不当行为的法律责任》,中国政法大学出版社2000年版,第137页。

⁴⁰ 同24。

严格执行制度的规定，促使上市公司切实遵守信息披露制度，使其披露的信息达到法律规定的的质量标准，从而真正实现制度的价值和功能，促进证券市场的公开、公平和有效。

厦门大学博硕士论文摘要库

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库